

紅籌國企 高輪

張怡

中信建投證券(6066)



內地上市證綜指昨現先高後低的走勢，收報2,965點，小跌2點或0.08%。至於港股更全日走疲，收報24,511點，跌133點或0.54%。大市再升的動力放緩，觀乎部分中資板塊仍見受捧。事實上，中資券商股整體表現頗見不俗，當中中信建投證券(6066)曾創出9.25元的上市高位，收報8.58元，仍升0.21元或2.51%，因該股已然破頂，本身估值在同業中尚處中游水平，加上該股現時H股較A股仍有較大折讓，料都有其攀高行情延續。

中信建投證券早前公布今年第一季度報告，按中國會計準則，實現營業收入43.82億(人民幣，下同)，按年增加41%。錄得純利19.51億元，增長31.1%，每股收益25分。此外，集團4月份純利為10.38億元，按年更大升200.35%，收入為21.1億元，升130.78%。中信建投證券業績表現理想，其往績市盈率11.46倍，相比中信證券(6030)往績市盈率13.79倍，仍有偏低感。此外，該股現時H股較A股折讓達79%，為同業中兩地股價折讓最大股份，也是其具吸引之處。

另一方面，中信建投證券較早前收到中國證監會批覆，同意公司公開發行面值總額不超過350億元公司債券的註冊申請。本次公司債券採用分期發行方式，首期發行自同意註冊之日起12個月內完成；其餘各期債券發行，自同意註冊之日起24個月內完成。該批覆自同意註冊之日起24個月內有效。集團獲准發行公司債，料對業務拓展有正面的推動作用。

在中信建投證券破頂勢頭已告形成下，其中線目標將上移至10元(港幣，下同)，並宜以失守10天線支持的8.13元作止蝕。

看好港交所留意購輪20102

港交所(0388)昨亦見破頂走高，近高收報311.6元，升11.2元或3.73%。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意港交摩通購輪(20102)。20102昨收0.205元，其於今年11月24日最後買賣，行使價320.2元，兌換率為0.01，現時溢價9.34%，引伸波幅31.47%，實際槓桿7.11倍。

股市縱橫

韋君

瑞聲強勢已成看高一線

港股昨日全日走勢偏軟，收市跌133點或0.54%，報24,511點，主板成交1,195億多元。儘管港股乏力再升，但個股表現仍見不俗，大藍籌股之中便有港交所(0388)和騰訊(0700)攀上年內甚至上市新高。手機概念股的瑞聲科技(2018)於上周五成功突破3月中以來的高位阻力後，股價昨逆市下仍見走強，收報47.35元，升0.9元或1.94%，因股價強勢已成，料後市不難續有高位可走。

瑞聲較早前公布今年首季業績，淨利5,300萬元(人民幣，下同)，按年大減87.8%。期內，收入35.6億元，按年跌5.1%。利潤失色，原因之一是毛利率由30.1%大跌至23.1%，拖累淨利率跌至1.5%。瑞聲去年同期淨利率為11.5%。集團解釋，由於季節性原因及新型冠狀病毒疫情衝擊，集團生產運營計劃和產能利用率受到嚴重影響，外加防疫復工帶來的額外非經常性生產成本和經營性費用，進一步影響了集團第一季度業績表現。

不過，管理層對前景保持樂觀取態，認為各業務領域的需求及產能利用率於第二季按季見改善，塑膠鏡頭產出今年5月可達6,000萬件、至今年第三季塑膠鏡頭產出可達1億件，有信心第二季光學業務毛利率可達30%目標，料今年下半年產品平均售價約4元至4.5元。此外，集團估計旗下聲學產品平均售價將回升，因超線性揚聲器(SLS)滲透率上移，料至年底可升至80%。滙豐環球研究發表報告也估計，瑞聲次季

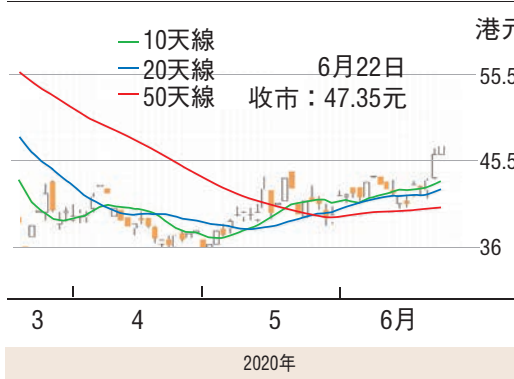
盈利按年增長7%至3.6億元。該行維持瑞聲「買入」評級，目標價自56元上調至57.8元，即較現價尚有22%的上升空間。

消息方面，南寧市日前與瑞聲科技簽署微機電半導體封裝及聲學專案合作協定。根據協定，瑞聲科技將在南寧投資40億元建設微機電半導體封裝及聲學專案項目。

南寧投資建廠成增長動力

項目主要生產新一代微型揚聲器、受話器等聲學產品。同時，聲學領域最高端的微機電半導體封裝項目也將

瑞聲科技(2018)



佈局南寧。專案全部投資到位後，料年度銷售收入不低於65億元。

就估值而言，瑞聲往績市盈率23.03倍，市賬率2.65倍，在同業中不算貴。現水平順勢跟進，博反彈目標上移至3月初阻力位的53.7港元，宜以失守10天線支持的43.45港元止蝕。

港股縱橫 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

6月22日。港股繼續反覆震盪，在區間震盪已有五個交易日，恒指跌了130多點，但仍守24,100點的好淡分水線。目前，一些焦點股如港交所(0388)和騰訊(0700)，在能夠繼續向上突破創新高的情況下，都是對市場氣氛起到保溫作用的消息原因。

總體上，相信短期市況表現仍傾向向反覆，但在反覆過後，估計將延續反覆向下的發展，而股市現時是偏高了，我們還是維持這個觀點看法，操作上，建議對後續發展要繼續慎重重視，要做好風控以及倉位調控的準備。

而對於互聯網龍頭、5G題材、以及內需消費，可以維持正面看法，是可以繼續長期關注的品種。恒指繼續反覆震盪，在24,100至24,800點區間已震盪了五個交易日，估計有短期突破的機會，但相信反覆向下的趨勢未改，而24,100點依然是目前的好淡分水線。

24100仍是好淡分水線

另外，周四是端午節假期港股將休市停開，要注意假日氣氛也將有轉濃的傾向。恒指收盤報24,511點，下跌133點或0.54%。國指收盤報9,879點，下跌96點或0.95%。另外，港股主板成交金額有1,195億多元，而沽空金額有165.2億元，沽空

港股分化行情趨激化

比例13.82%。至於升跌股數比例是665:1116，日內漲幅超過11%的股票有46隻，而日內跌幅超過11%的股票有31隻。

港交所騰訊續創新高

盤面上，市場的分化行情有進一步激化情況，其中，焦點股如港交所和騰訊，都繼續獲得資金追捧而再創新高。港交所成交量再漲了有3.72%至311.6元收盤，仍處於試高強勢行情裏。

事實上，港股成交量是量度港交所業績收入表現的最好指標之一，以今年到目前為止，港股的日均成交量有接近1,180億元，都明顯高於前兩個高峰期，包括2018年的約1,070億元，以及2015年的約1,050億元，因此，港交所股價突破這兩個高峰時期的最高位289.73元和282.38元(除淨後算)，也是合理的。另外，騰訊走了一波五連漲，再

漲了接近3%至474.2元收盤，市傳騰訊有份投資的內地手遊開發商祖龍娛樂有計劃來港上市，估計是進一步推升股價的消息因素。

然而，市場分化更見加劇，如同屬互聯網龍頭級別的美團點評-W(3690)以及阿里巴巴-SW(9988)，都分別跌了逾2%。而在上周剛成功掛牌上市的京東-SW(9618)，也跌了2.39%。另外，內地維持6月貸款市場報價利率LPR不變，內房股普遍受壓，其中，中國海外(0688)跌0.98%，華潤置地(1109)跌2.7%。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

AH股 差價表

6月22日收市價

人民幣兌換率0.91315(16:00pm)

Table with columns: Name, H Share (A股) Code, H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), and H/A Ratio (%). Lists various stocks and their price differentials.

人行貨幣政策轉向偏緊惹關注



曾永毅 圓通環球金融集團 行政總裁

亦重新評估人民銀行於下半年的貨幣政策寬鬆力度的調節方向。因上周舉行的國務院常務會議已沒有再提減息，引導市場估計下半年貨幣政策大方向就是引導資金直達實體經濟。在總體中性的環境中，突出結構性政策的效果。

令市場較關注的是下半年金融體系幾個過渡期的結束，包括結構性存款新規、類貸基新規、資管新規的過渡期都將於2020年的下半年集中到期。

一般情況下，銀行於過渡期期間的壓降是比較有限的。此外，銀保監官員於最近陸家嘴論壇的講話取態偏緊，以及現時中央要求政策走在前面的大環境下，都是市場於下半年較關注的金融局勢發展。

有關人行近期的貨幣政策操作，中國6月貸款市場報價利率(LPR)一如市場預期連續兩個

月走穩，一年期LPR為3.85%，五年期以上為4.65%。對於監管機構或銀行方面，市場觀望北京會否爆發第二波新冠肺炎疫情；另一方面，市場

LPR沒跟隨調降

現在不確定的是壓降結構性存款，相關行動似乎到最近才較堅決進行，包括大型銀行的大額存款利率也是近期才開始調降，令銀行的負債端成本下行沒那麼快顯現，故LPR也沒有跟隨調降。預計未來人行還是將加大對銀行負債端成本下降的引導力度，可以關注後續負債端下降能否引導LPR下行。

整體來說，當前人行貨幣政策偏緊，在經濟改善的前提下開始注重防風險，逐步退出之前的超常規寬鬆政策。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

創業板指7連升 科技股全天強勢

A股昨日衝高回落，滬指收盤翻綠，創業板指一度漲近2%，見2016年1月以來新高，並為連續第7日上升。早盤指數漲跌不一，創業板延續強勁勢頭，漲超1%。券商股集體衝高，半導體等科技題材較為活躍，白酒股等消費板塊集體回調。資金情緒較為活躍，兩市成交逐步放大。但板塊分化明顯，整體賺錢效應一般。午後，指數持續走弱，滬指率先翻綠，創業板漲幅顯著收窄。上午衝高的券商、半導體等板塊漲幅回落。資金情緒由熱轉冷，個股炸板率有所走高。尾盤，兩市成交逐步放大，滬市成交突破3,305億元(人民幣，下同)，造出2020年3月以來最高紀錄，創指小幅回升，滬指依舊延續弱勢震盪態勢。

證券板塊出現衝高回落

昨日三大指數再次迎來反彈新高，但證券板塊衝高回落，證券板塊的上行，和上周末市場討論激烈的交易所將修改滬指編制的消息有直接的關係。不過，這種上漲，更多的和情緒的帶動有直接的關係，實質上板塊的上行，還需關注基本面的變化。

根據多家機構的回測顯示，依舊此次修訂傾向，當前滬指應該在3,500點至4,000點區間，也就是說指數還應該在高一些，大概在現在的基礎上上行20%左右。不過，即便如此，指數想要長期走牛，除了市場自身推動因素外，具體的行業配置以及權重還需要進一步的調整，否則僅是優化，只能提高長期運行中樞點位，不能推動長期走牛。

短期宜借反彈分段獲利

回到盤面上，上周以來，儘管指數不斷新高，但是板塊分化、個股漲跌參半的局面並未改變。當前市場情緒向好之下，實際上市場結構性行情依舊。而中短期的角度來看，需要關注高倉位的情況下，存量籌碼階段性獲利了結、調倉換股導致的階段性多殺多的風險。這可以從機構為代表的醫藥醫療、商業連鎖階段性加速上漲，但供銷大集、省廣集團等人氣個股已經開始降溫的情況可以看出。因此策略上，短期建議借反彈分批獲利了結，而中期仍是逢低建倉做多。

香港智遠首席分析師 肖文

證券分析

疫後銷量高增長 禹洲地產具潛力

發改委指出要推動各類城市放開放寬落戶限制，進一步提振需求回升，利好內房股板塊。重點布局一、二線核心城市群的禹洲地產(1628)有望從中受益，可重點關注。禹洲地產是集房地產開發、商業投資運營、酒店運營、物業管理、金融、貿易為一體的多元化綜合性集團。

銷售目標不跌反升顯信心

2019年，公司實現銷售金額751.2億元，同比增長34.1%，目標完成率達112%；銷售面積497.1萬平方米，同比增長34.3%。此外，為最大公司化投資回報，禹洲地產積極調整專案策略，處置了較多低利潤率的專案，雖然會導致短期內公司的淨資產收益率和銷售毛利率小幅減弱。但從長遠看，隨着高利潤項目逐漸結算，未來盈利能力有望大幅反彈。2020年合約銷售金額目標為1,000億元，按年升幅達33%，疫情下，目標設定不跌反升，凸顯公司對未來持續增長的信心。

土儲方面，公司2019年表現活躍，期內新增專案權益地價244.4億元，總建面462.2萬平方米，佔全年銷售面積的93%。公司不斷穩固高線城市布局，新增項目中一、二線城市佔比高達95%。截至2019年底，公司地產總土儲面積達2,012萬平方米，總土儲貨值超3,611億元。優渥、可觀的土儲存量是公司穿越房地產周期實現千億目標最好的護城河。

快速擴張之下，公司財務結構亦不斷優化。截至2019年，公司淨負債率為65.64%，較去年下降1.33个百分点，保持行業領先水平；另外，公司保持着多元的融資管道，期內

平均融資成本為7.12%，較2019年中期下降0.09个百分点。隨着未來貨幣寬鬆，成本進一步下降，盈利空間有望升高。現金流方面，公司在手貨幣資金達355.1億元，同比上升21.28%；現金短債比為2.33，整體財務風險偏低。公司近年來持續慷慨派息，2019年股息合共每股40港仙，按最新收盤價計，股息率高達11.49%，上市10年累計派息超過上市價格，獲納恒生高股息率指數成份股，權重排名地產第一。公司今年首5個月合約銷售金額達307.4億元，同比增長44.39%，千億目標完成率超過30%，隨着疫情影響逐漸消失，銷售表現有望迎來強勁增長，投資者可關注其中長期表現，跌穿250日線3.27港元止蝕。